

บมจ. โทร คอร์ปอเรชั่น (TRUE)

1Q21 Results Preview: คาดผลขาดทุนสุทธิลดลง qoq และ yoy จากการประหยัดต้นทุน เราคาดว่า TRUE จะรายงานผลขาดทุนสุทธิลดลง qoq ใน 1Q21 เนื่องจากรายได้จากการให้บริการเพิ่มขึ้นเล็กน้อย qoq จากยอดขาย iPhone 12 ที่แข็งแกร่งพร้อมแพ็คเกจ 5G ราคาสูง และการดำเนินโครงการประหยัดค่าใช้จ่ายที่มีประสิทธิภาพมากขึ้น การพัฒนา 5G ในประเทศไทยจะช่วยยกระดับรายได้เฉลี่ยต่อเดือนต่อหมายเลข (ARPU) ในระยะกลางถึงระยะยาว ราคาหุ้นของ TRUE ยังลดลงแรงกว่าหุ้นอื่น ๆ ในกลุ่มเดียวกัน คงคำแนะนำ ซื้อ ราคาเป้าหมาย 4.00 บาท

WHAT'S NEW

- **คาดผลขาดทุนสุทธิลดลงใน 1Q21** เราคาดว่า TRUE จะรายงานผลขาดทุนสุทธิอยู่ที่ 83 ลบ. ใน 1Q21 เทียบกับผลขาดทุนสุทธิที่ 157 ลบ. ใน 4Q20 และ 152 ลบ. ใน 1Q20 ผลขาดทุนสุทธิที่ลดลง qoq ส่วนใหญ่เกิดจากโครงการปรับปรุงต้นทุนอย่างต่อเนื่อง ในขณะที่รายได้จากการให้บริการของธุรกิจโทรศัพท์เคลื่อนที่คาดว่าจะเพิ่มขึ้น 0.5% qoq เนื่องจากยอดขาย iPhone 12 ที่แข็งแกร่งพร้อมแพ็คเกจ 5G ราคาสูง (699-1,999 บาท/เดือน) ซึ่งได้รับแรงหนุนจากผู้ให้บริการรายเดือน รวมถึงการแข่งขันที่เป็นมิตร (friendlier competition) ที่สนับสนุนผู้ใช้บริการระบบเติมเงิน เราคาดว่า TRUE จะมีผู้ใช้บริการ 5G เพิ่มขึ้นอีก 300,000 รายใน 1Q21 นอกจากนี้เรายังคาดว่าค่าใช้จ่าย SG&A จะลดลง 5% qoq หลังจากที่ TRUE มุ่งเน้นไปที่การตลาดทางโทรศัพท์และดิจิทัลมากกว่าการตลาดแบบกว้างๆ (mass marketing) เหมือนในอดีต เช่นเดียวกับการไม่มีค่าใช้จ่ายตามฤดูกาล เช่น การ countdown ปีใหม่เนื่องจาก COVID-19 ระลอกสองในประเทศไทย
- **รายได้จากการให้บริการจะเพิ่มขึ้น 0.5% qoq** เราคาดว่ารายได้จากการให้บริการจะเพิ่มขึ้น 0.5% qoq ใน 1Q21 เนื่องจากยอดขาย iPhone 12 พร้อมแผนแพ็คเกจ 5G ราคาสูง (699-1,999 บาท/เดือน) และได้รับประโยชน์จากแผนการช่วยเหลือทางการเงินใหม่ที่เรียกว่า “เราชนะ” และ “คนละครึ่ง” ซึ่งเงินจะถูกโอนผ่านแอป “เป๋าตังค์” สำหรับซื้ออาหาร, เครื่องดื่ม และสิ่งจำเป็น แผนดังกล่าวจะช่วยเพิ่มจำนวนผู้ใช้บริการระบบเติมเงิน/รายเดือน โดย ARPU แบบผสมผสานคาดว่าจะเพิ่มขึ้นเล็กน้อย qoq เนื่องจากมีผู้ใช้บริการ 5G มากขึ้น สำหรับธุรกิจจอบอร์ดแบรนด์เราคาดว่าจะมีการแข่งขันที่เป็นมิตร (friendlier competition) เนื่องจากผู้ให้บริการได้ยุติแผนราคาต่ำ (299 บาท/เดือน กับอินเทอร์เน็ตความเร็ว 100/50 Mbps)
- **Handset subsidy คาดว่าจะลดลงใน 1Q21** เนื่องจากยอดขาย iPhone 12 ที่แข็งแกร่งในเดือนม.ค. 21 เราคาดว่า handset subsidy ของ TRUE จะอยู่ที่ประมาณ 335 ลบ. ใน 1Q21 (4Q20: 377 ลบ.) เนื่องจากยอดขาย iPhone 12 ยังคงแข็งแกร่งในเดือน ม.ค. 21 (โดยปกติ iPhone จะมี margin สูงกว่าเมื่อเทียบกับสมาร์ตโฟน 4G/5G อื่นๆ) (รายละเอียดเพิ่มเติมหน้า 2)

KEY FINANCIALS

Year to 31 Dec (Btm)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
Net turnover	140,943	138,212	141,424	145,502	149,496
EBITDA	33,849	52,083	54,484	58,146	61,680
Operating profit	7,104	10,646	12,137	13,964	15,663
Net profit (rep./act.)	5,637	1,048	1,044	2,398	3,627
Net profit (adj.)	1,703	(2,876)	1,044	2,398	3,627
EPS (Bt)	0.0	(0.1)	0.0	0.1	0.1
PE (x)	78.1	n.m.	127.5	55.5	36.7
P/B (x)	1.1	1.7	1.7	1.7	1.6
EV/EBITDA (x)	9.9	6.5	6.2	5.8	5.5
Dividend yield (%)	2.7	0.0	0.5	1.1	1.6
Net margin (%)	4.0	0.8	0.7	1.6	2.4
Net debt/(cash) to equity (%)	130.2	249.9	262.0	257.5	247.2
Interest cover (x)	3.6	2.8	2.8	2.9	3.0
ROE (%)	4.4	1.0	1.2	2.8	4.2
Consensus net profit	-	-	(956)	696	2,676
UOBKH/Consensus (x)	-	-	n.m.	3.45	1.36

Source: TRUE, Bloomberg, UOB Kay Hian

BUY

(Maintained)

Share Price	Bt3.36
Target Price	Bt4.00
Upside	+19.0%

COMPANY DESCRIPTION

TRUE is a communications conglomerate in Thailand. It controls the country's largest cable TV provider TrueVisions, Thailand's largest Internet service provider TrueOnline and one of Thailand's largest mobile operators TrueMove H, which is second only to AIS as it surpassed Dtac in Jan 17.

STOCK DATA

GICS sector	Communication Services
Bloomberg ticker:	TRUE TB
Shares issued (m):	33,344.2
Market cap (Btm):	112,036.5
Market cap (US\$m):	3,574.9
3-mth avg daily t'over (US\$m):	9.1

Price Performance (%)

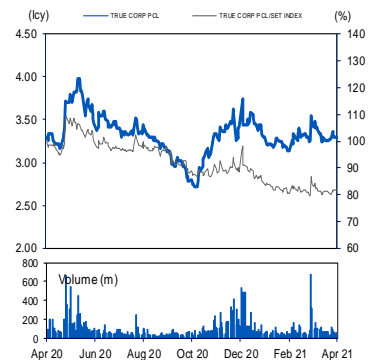
52-week high/low	Bt3.98/Bt2.72				
1mth	3mth	6mth	1yr	YTD	
1.8	(2.3)	18.3	3.7	(2.3)	

Major Shareholders

CP Group	64.7
Uniq Network	9.6
Wide Broadcast	7.6

FY21 NAV/Share (Bt)	1.98
FY21 Net Debt/Share (Bt)	5.66

PRICE CHART



Source: Bloomberg

ANALYST(S)

Chaiwat Arsirawichai
+662 659 8301
chaiwat@uobkayhian.co.th

1Q21 RESULTS PREVIEW

Year to 31 Dec	1Q20 (Btm)	4Q20 (Btm)	1Q21F (Btm)	yoy % change	qoq % change
Revenue	34,844	36,482	36,058	3.5%	-1.2%
- Service revenue	30,061	31,119	31,275	4.0%	0.5%
- Sale	4,784	5,363	4,784	0.0%	-10.8%
COGS	25,597	26,888	26,477	3.4%	-1.5%
SG&A	6,922	6,499	6,174	-10.8%	-5.0%
EBITDA	12,219	14,024	12,219	0.0%	-12.9%
Net income	-161	-157	-83	48.3%	46.8%
EPS (Bt)	-0.004	-0.004	-0.002	48.3%	46.8%
Other income/expenses	357	-42	30	-91.6%	171.4%
Recurring income	-518	-115	-143	72.4%	-25.0%
SG&A/Sales (%)	19.9%	17.8%	17.1%		
EBITDA margin (%)	35.1%	38.4%	33.9%		
Net profit margin (%)	-0.5%	-0.4%	-0.2%		

Source: TRUE, UOB Kay Hian

STOCK IMPACT

- 5G ยังคงเป็นตัวขับเคลื่อนการเติบโตที่สำคัญในระยะกลางถึงระยะยาว เราคาดว่า การพัฒนา 5G ในประเทศไทยจะขับเคลื่อนการเติบโตของกำไรเนื่องจากแพ็คเกจ 5G คาดว่าจะมีราคาสูงขึ้น จากข้อมูลและการวิเคราะห์ของบริษัทในลอนดอนระบุว่าผู้ใช้บริการ 5G จะมีสัดส่วนมากกว่า 55% ของผู้ใช้โทรศัพท์เคลื่อนที่ทั้งหมดภายในปี 2025 ในประเทศไทย ความต้องการ 5G สำหรับโซลูชันดิจิทัล ในภาคส่วนต่างๆ เช่น การดูแลสุขภาพ, การศึกษา, การค้าปลีก และการท่องเที่ยวจะขับเคลื่อนการพัฒนา 5G ในประเทศไทย TRUE ยังมุ่งเน้นไปที่ลูกค้าในพื้นที่โครงการพัฒนาระเบียงเศรษฐกิจพิเศษภาคตะวันออก (EEC) มากขึ้น การบริการ 5G / deployment และสิ่งนี้จะนำไปสู่แหล่งรายได้ อีกทั้งทางในอนาคต
- คาดการณ์งานหลักจะค่อยๆ ดีขึ้นใน 2H21 เราคาดว่า การดำเนินงานหลักของ TRUE จะค่อยๆ ดีขึ้นตามรายได้จากการให้บริการที่สูงขึ้น เนื่องจากยอดขายสมาร์ทโฟน 5G ที่แข็งแกร่ง และแพ็คเกจราคา 5G ซึ่งให้ผลตอบแทน ARPU สูงกว่า ARPU โดยรวมที่ 216 บาท / ผู้ใช้บริการ / เดือน ใน 4Q20 นอกจากนี้ เราคาดว่า TRUE จะมีรายได้เพิ่มขึ้นจากโอกาสทางธุรกิจใหม่ๆ ในโครงสร้างพื้นฐานดิจิทัล 5G ในอุตสาหกรรมและ EEC

EARNINGS REVISION/RISK

- ไม่มี

VALUATION / RECOMMENDATION

- **คงคำแนะนำซื้อ และอิงวิธี SOTP ราคาเป้าหมายอยู่ที่ 4.00 บาท** หุ้นต่ำกว่า SET index 11.2% ytd และต่ำกว่า ICT index 8.4% ytd โดยราคาหุ้นของ TRUE ยังคงลดลงแรงกว่าหุ้นอื่นๆ ในกลุ่มเดียวกัน

EV/EBITDA BAND



Source: Bloomberg, UOB Kay Hian

SOTP-BASED VALUATION

	Bt m	Bt/sh	Comment
Mobile business	208,347	6.2	Target EV/EBITDA of 6x
(+) True Online	2,000	0.1	Target EV/EBITDA of 5x
(+) True Vision	1,000	0.0	Target EV/EBITDA of 5x
(+) value of fund retained	31,566	0.9	Market value
EV	242,914	7.3	
(-) debts	(108,157)	(3.2)	
Equity value	134,757	4.00	

Source: UOB Kay Hian